

GS리테일 (007070)

소매/유통



이진협

02 3770 5659
jinhyeob.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	37,000원 (D)
현재주가 (2/8)	28,650원
상승여력	29%

시가총액	30,002억원
총발행주식수	104,717,922주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	212,389주
52주 고	39,250원
52주 저	26,050원
외인지분율	8.14%
주요주주	GS 외 1 인 57.90%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.0)	(13.7)	(20.3)
상대	3.3	(7.0)	(10.3)
절대(탈려환산)	(3.7)	(14.8)	(25.5)

4Q21 리뷰 : 예상치 못한 복병, 디지털 사업

4Q21 Review : 공통 및 기타의 대규모 적자. 문제는 일회성이 아니다

4분기 매출액 26,545억원(+22.8% YoY), 영업이익 255억원(-0.9% YoY)을 기록하여, 영업이익 컨센서스(615억원)를 크게 하회하는 실적을 기록했다. 편의점 사업부는 4Q21 기존점성장률 flat 수준을 기록하며, 반등을 이뤄냈으며, 영업이익은 예상 수준이었다. 홈쇼핑 역시 GPM의 개선으로 예상 수준의 실적을 기록했다. 호텔 사업부는 OCC의 확대에 따라 슈퍼 사업부 기존점성장률의 안정화와 판관비 감소로 기대 이상의 실적을 기록했다.

이처럼 주요 사업부의 실적이 견조하였지만, 예상치 못한 곳에서 암초를 만났는데, 공통 및 기타의 적자 폭이 전년대비 약 450억 가량 확대되면서 당분기 적자 495억원을 기록한 것이다. 적자 폭 확대 중 일회성 성격의 비용 증가는 약 150억원 수준이었다. 기타 사업부 중 디지털 사업부의 적자는 전년대비 160억원 증가한 260~270억원을 기록하였으며, 기타 자회사의 적자는 100억원 수준이었다. 동사는 디지털 사업과 반려동물 사업 등 신사업의 확대를 꾀하고 있는 중이기 때문에 기타 사업부의 적자 확대 기초는 당분간 유지될 것으로 전망된다.

편의점의 회복에 대해선 여전히 기대. 디지털 사업에 대해선 의문부호

당사는 방역 체계 전환, CPI의 상승 등에 따라 편의점 업종에 주목할 필요가 있음을 강조해 왔으며, 대도시에 점포 비중이 높은 동사의 편의점 업황이 보다 탄력적으로 개선될 수 있을 것으로 전망하였다. 동사도 경쟁사 대비 열위에 있던 편의점 기존점성장률의 주요 원인을 대도시 점포 비중의 차이로 제시하였다. 여전히 이에 대한 기대감은 변화가 없다.

4Q21 실적에서 문제가 된 디지털 사업의 적자 확대에 대해서 기존에도 우려가 없었던 것은 아니나 기존 분기당 50억원 수준으로 증가하는 적자는 호텔/슈퍼/홈쇼핑 등 타 사업의 실적 개선으로 충분히 상쇄할 수 있다고 판단하였다. 변수가 된 것은 적자 증가 폭이 예상보다 크게 확대된 것이다. 더욱이 디지털 사업부의 연간 GMV는 1,800억원 수준으로 추정되는 데, 해당 사업의 연간 적자가 700억원 수준이라는 점이 우려되며, 성장률도 20% 수준에 불과한 것으로 보인다. 여러가지로 의문부호가 붙는 동사의 디지털 사업이다.

실적 전망치를 하향하여 목표주가를 기존 4.1만원에서 3.7만원으로 하향한다. 디지털 사업에 대한 불확실성이 노출되기는 하였으나, 최근 주가 하락으로 상승여력이 29% 수준임을 감안해 투자 의견은 BUY로 유지하겠다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,545	22.8	-2.6	25,835	2.7
영업이익	255	-0.7	-75.1	615	-58.5
세전계속사업이익	26	-38.0	-99.7	629	-95.9
지배순이익	-238	적전	적전	457	-152.1
영업이익률 (%)	1.0	-0.2 %pt	-2.8 %pt	2.4	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	-0.9	적전	적전	1.8	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	90,069	88,623	97,657	111,324
영업이익	2,388	2,526	2,083	3,322
지배순이익	1,331	1,684	8,011	2,402
PER	22.2	16.2	4.0	12.5
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.3	5.7	6.0	4.8
ROE	6.2	7.5	25.4	5.9

자료: 유안타증권

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출액	21,001	22,856	27,254	26,545	25,581	27,917	29,667	28,160	88,623	97,656	111,324
YoY	-2.0%	3.4%	16.0%	22.8%	21.8%	22.1%	8.9%	6.1%	-1.6%	10.2%	14.0%
편의점	16,479	18,160	19,252	18,222	17,530	19,576	21,021	19,421	69,718	72,113	77,548
수퍼	2,985	2,974	3,264	2,922	3,111	3,095	3,403	3,056	12,738	12,145	12,665
홈쇼핑			2,931	3,266	3,248	3,376	3,208	3,362		6,197	13,195
호텔	452	526	494	689	520	579	618	758	1,660	2,161	2,474
기타	1,085	1,195	1,312	1,447	1,172	1,291	1,417	1,563	4,510	5,039	5,442
영업이익	375	428	1,025	255	603	931	1,036	752	2,527	2,083	3,322
YoY	-57.8%	-27.7%	29.7%	-0.8%	60.7%	117.6%	1.1%	195.0%	5.8%	-17.6%	59.5%
편의점	418	663	743	316	480	813	874	434	2,292	2,140	2,601
수퍼	111	31	138	-57	109	38	151	-54	316	223	245
홈쇼핑			279	392	332	338	310	430		671	1,409
호텔	1	-75	30	105	30	68	87	160	-177	61	345
기타	-155	-191	-137	-495	-348	-325	-386	-218	96	-978	-1,277
영업이익률	1.8%	1.9%	3.8%	1.0%	2.4%	3.3%	3.5%	2.7%	2.9%	2.1%	3.0%

자료: GS 리테일, 유안타증권 리서치센터

	22E	Target P/E	비고
지배순이익	2,402	16	BGF 리테일 Target P/E 대비 20% 할인
적정 시가총액	38,432		
발행주식수	104,718		
적정 주당가치	36,700		

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 리테일 (007070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	90,069	88,623	97,657	111,324	116,480	
매출원가	70,648	70,310	75,247	81,979	85,609	
매출총이익	19,421	18,313	22,410	29,345	30,871	
판매비	17,032	15,787	20,327	26,022	26,511	
영업이익	2,388	2,526	2,083	3,322	4,361	
EBITDA	8,979	9,212	8,882	10,325	11,369	
영업외손익	-390	-517	6,712	-32	-32	
외환관련손익	0	0	1	0	0	
이자손익	-346	-332	-273	-274	-274	
관계기업관련손익	-11	-72	261	200	200	
기타	-33	-113	6,724	42	42	
법인세비용차감전순손익	1,998	2,009	8,795	3,290	4,329	
법인세비용	562	464	927	888	1,169	
계속사업순손익	1,436	1,545	7,868	2,402	3,160	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,436	1,545	7,868	2,402	3,160	
지배지분순이익	1,331	1,684	8,011	2,402	3,160	
포괄순이익	1,373	1,628	7,850	2,350	3,108	
지배지분포괄이익	1,263	1,770	7,923	2,521	3,335	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	8,043	8,060	6,017	-348	191	
당기순이익	1,436	1,545	7,868	2,402	3,160	
감가상각비	6,178	6,313	6,391	6,560	6,560	
외환손익	0	0	-1	0	0	
중속, 관계기업관련손익	11	72	-261	-200	-200	
자산부채의 증감	-853	-396	63	578	652	
기타현금흐름	1,272	525	-8,045	-9,688	-9,981	
투자활동 현금흐름	-3,011	-3,905	-1,087	-130	-51	
투자자산	-735	-268	-719	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,468	-3,017	-2,821	-2,920	-2,920	
유형자산 감소	176	210	263	0	0	
기타현금흐름	15	-831	2,190	2,790	2,869	
재무활동 현금흐름	-5,074	-4,362	-4,957	-4,479	-5,019	
단기차입금	-4,023	-972	-1,524	-246	-250	
사채 및 장기차입금	-434	-2,763	377	-500	-1,000	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-543	-624	-739	-1,068	-1,221	
기타현금흐름	-74	-4	-3,071	-2,665	-2,547	
연결범위변동 등 기타	1	-1	2,138	5,023	5,433	
현금의 증감	-40	-209	2,110	65	554	
기초 현금	617	577	368	2,478	2,544	
기말 현금	577	368	2,478	2,544	3,097	
NOPLAT	2,388	2,526	2,083	3,322	4,361	
FCF	5,575	5,043	3,195	-3,268	-2,729	

자료: 유안타증권

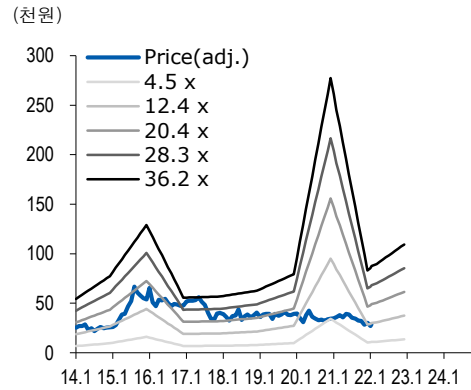
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	8,004	9,233	16,763	17,186	17,940	
현금및현금성자산	577	368	2,478	2,544	3,097	
매출채권 및 기타채권	2,707	2,792	3,108	3,237	3,331	
재고자산	1,834	1,887	2,124	2,253	2,258	
비유동자산	62,492	62,545	78,546	78,823	79,095	
유형자산	22,969	22,989	26,894	26,934	26,974	
관계기업등 지분관련자산	617	646	3,838	4,038	4,238	
기타투자자산	1,918	2,574	8,026	8,026	8,026	
자산총계	70,497	71,778	95,309	96,009	97,035	
유동부채	17,771	16,822	19,662	19,661	19,589	
매입채무 및 기타채무	8,163	8,611	10,172	10,416	10,594	
단기차입금	31	1,735	661	415	165	
유동성장기부채	1,458	1,123	2,813	2,813	2,813	
비유동부채	27,055	28,284	29,989	29,489	28,489	
장기차입금	1,227	1,513	1,002	1,002	1,002	
사채	3,989	5,487	4,690	4,190	3,190	
부채총계	44,826	45,106	49,651	49,150	48,078	
지배지분	21,901	23,045	40,031	41,358	43,291	
자본금	770	770	1,047	1,047	1,047	
자본잉여금	1,555	1,561	12,044	12,044	12,044	
이익잉여금	19,686	20,833	28,144	29,524	31,509	
비지배지분	3,770	3,627	5,628	5,501	5,666	
자본총계	25,671	26,672	45,658	46,860	48,957	
순차입금	22,965	21,700	15,431	14,519	12,616	
총차입금	25,443	25,316	25,916	25,170	23,920	

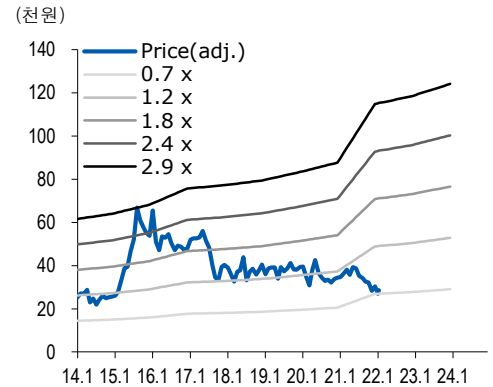
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,729	2,187	7,650	2,294	3,018	
BPS	28,443	29,928	39,176	40,475	42,367	
EBITDAPS	11,662	11,963	8,482	9,860	10,857	
SPS	116,973	115,095	93,257	106,308	111,233	
DPS	750	900	1,000	1,150	1,300	
PER	22.2	16.2	4.0	12.5	9.5	
PBR	1.4	1.2	0.8	0.7	0.7	
EV/EBITDA	6.3	5.7	6.0	4.8	4.2	
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	3.6	-1.6	10.2	14.0	4.6	
영업이익 증가율 (%)	32.5	5.7	-17.5	59.5	31.3	
지배순이익 증가율 (%)	10.4	26.5	375.6	-70.0	31.6	
매출총이익률 (%)	21.6	20.7	22.9	26.4	26.5	
영업이익률 (%)	2.7	2.8	2.1	3.0	3.7	
지배순이익률 (%)	1.5	1.9	8.2	2.2	2.7	
EBITDA 마진 (%)	10.0	10.4	9.1	9.3	9.8	
ROIC	8.1	9.5	8.4	10.0	13.2	
ROA	2.2	2.4	9.6	2.5	3.3	
ROE	6.2	7.5	25.4	5.9	7.5	
부채비율 (%)	174.6	169.1	108.7	104.9	98.2	
순차입금/자기자본 (%)	104.9	94.2	38.5	35.1	29.1	
영업이익/금융비용 (배)	3.3	3.7	3.3	5.1	6.7	

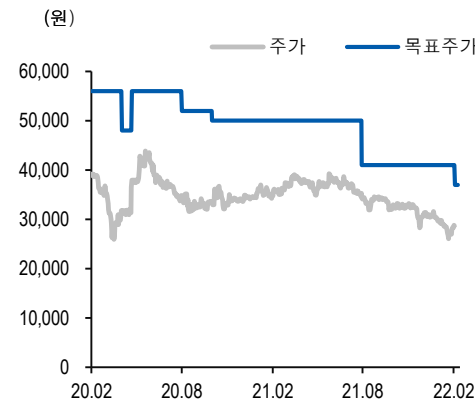
P/E band chart



P/B band chart



GS 리테일 (007070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-09	BUY	37,000	1년		
2021-11-08	BUY	41,000	1년	-22.61	-15.61
2021-08-05	HOLD	41,000	1년	-18.82	-
2020-10-07	BUY	50,000	1년	-27.94	-21.50
2020-08-07	BUY	52,000	1년	-36.46	-32.40
2020-04-28	BUY	56,000	1년	-31.51	-21.70
2020-04-08	BUY	48,000	1년	-33.77	-23.96
2020-02-19	1년 경과 이후		1년	-42.70	-33.13
2019-02-19	BUY	56,000	1년	-32.16	-25.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



지주, 화장품, 음식료, 제약, 유통 산업내 순위	28위(52개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	GS 리테일
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	007070 KS
Industry	소매, 유통
Analyst	이진협
Analyst Contact	jinhyeob.lee@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
GS 리테일	2	-3	-1	-2
롯데쇼핑	-1	1	1	1
이마트	2	1	-1	2
신세계	-1	1	-1	-1
현대백화점	2	-1	-1	0
평균	1	2	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 GS 리테일 포함 52개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

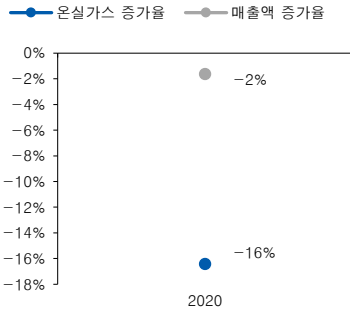
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수 등급
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments ESG 위원회 설치를 통한 ESG 대응 확대 노력 기부 의류로 업사이클링 등 활동으로 탄소 배출 절감 추진, 중소 협력사와 함께 ESG 역량 강화 프로그램 시행 기획 상품 개발 및 판매를 통한 기부활동을 통해 사회적 활동 지속

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



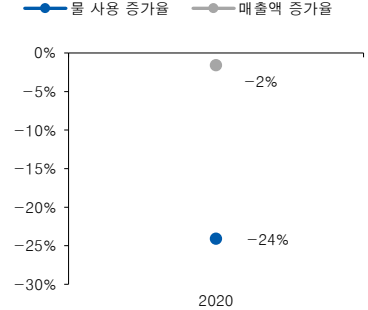
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 < 매출증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

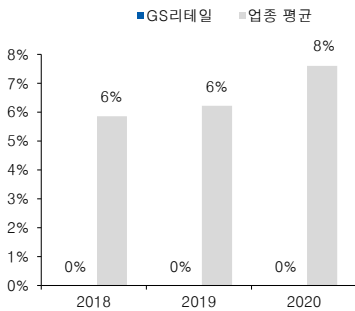


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

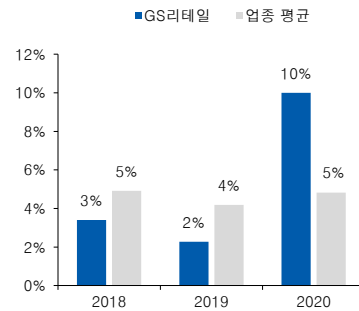
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

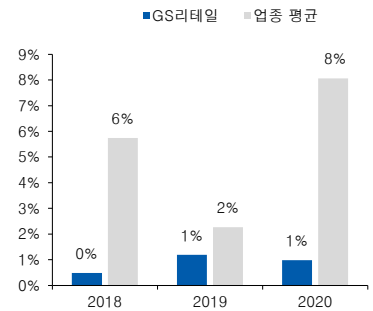
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

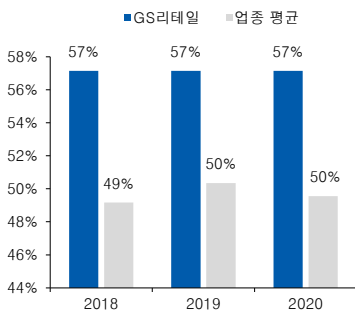


주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

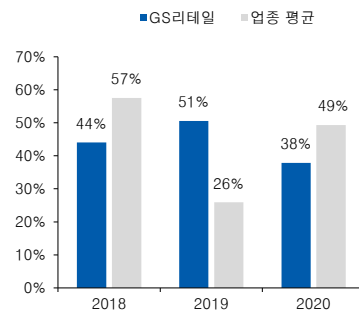
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

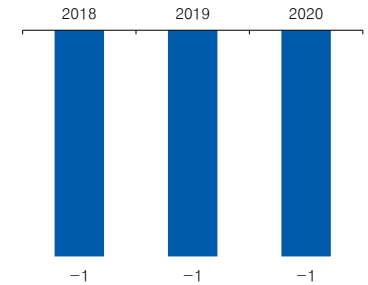
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 52 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이진협)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.